

分析师: 李伟峰

执业证书编号: S0270511070001

电话: 021-60883496

邮箱: liwf@wlzq.com.cn

发布日期: 2013年05月02日

下游向好+产能放量，业绩有望高增长

——亚太科技(002540)调研简报

公司调研简报

买入（维持）

报告关键要素:

铝加工企业业绩驱动主要来源于公司产能扩容和加工费提升，首发募资建设的亚通科技今年产能集中投放，新增产能5万吨。产能扩容的同时，产品结构有望得到优化，加工费稳步上扬。今年以来国内汽车行业产销增速复苏，一季度公司在手订单饱满，产能利用率维持高位。产能驱动和需求复苏双轮驱动，公司业绩有望步入高速增长的轨道。制约公司估值的业绩成长性和资产使用效率将得到提升。维持公司买入评级。

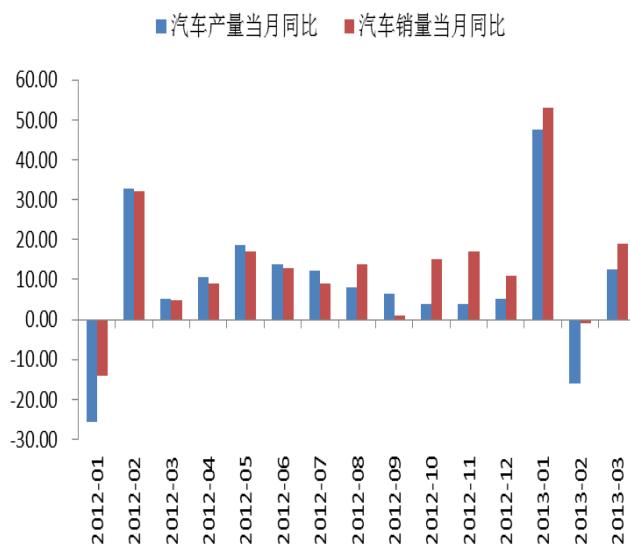
事件:2013年4月26日，我们实地调研亚太科技，与公司董秘兼副总经理罗功武先生就公司在手订单情况、亚通科技产能利用以及产品结构等问题进行交流。

调研结论:

- 在手订单饱满，产能利用率维持高位：**受国内汽车行业产销增速复苏带动，公司一季度在手订单饱满，产能利用率维持高位。一季度，公司本部单月订单维持在3千吨以上，亚通科技一季度产量7513吨，三月单月产量2974吨，预计全年亚通科技单月订单量也有望维持在3千吨以上。公司本部、海特铝业、亚通科技全年产量有望突破8万吨，公司（扣除安信达铝业）挤压材整体产能利用率有望维持在90%高位。受益于下游需求旺盛以及产品结构改善，从目前产销情况看，亚通科技并未出现市场担忧的由于产能扩容可能遭遇的产能利用率下降隐忧。

图 1: 国内汽车产销同比增速

图 2: 公司单季经营业绩



数据来源: 公司公告；万联证券研究所

- 亚通科技投产不仅提升公司产能，有望改善公司产品结构，提升型材、棒材加工费：**2013年亚通科技新建产能将集中投放，新增6条挤压线，共5万吨产能，其中除了公司专注的热交换系统精密铝管外，新增产能将拓展公司在汽车领域的其他应用，如制动系统ABS阀块、悬挂系统汽车控制臂，亚

通科技投产不仅带来新增产能，同时也将拓展公司在汽车领域其他应用，提高公司型材、棒材产品加工费。据了解，亚通科技目前正在申请高科技企业认证，获得认证可能性较大，有望改善亚通科技税负。

表1 首发募资建设项目明细

实施主体	产品	产能(吨)	可研售价	应用范围
亚通科技	精密热交换铝管	20000	2.57	热交换系统-空调管、水箱管
	制动系统用铝型材	12000	2.45	汽车制动系统-ABS 制动阀块
	可锻高强度铝镁硅合金棒材	15000	2.16	悬挂系统-汽车控制臂
	耐磨高硅铝合金棒材	3000	2.27	热交换系统-空调压缩机活塞
本部	高性能无缝铝合金复合管	7000	4	空调系统、商用空调领域

数据来源：公司招股说明书，万联证券研究所

- 巩固汽车热交换系统铝挤压材龙头厂商地位，积极拓展非汽车领域业务：**公司是国内汽车热交换系统铝挤压材龙头企业，竞争对手主要以国外厂商为主，如海德鲁铝业（苏州）有限公司、爱励铝业（天津）有限公司、古河（天津）精密铝业有限公司、苏州菱富铝业有限公司。随着亚通科技新增5万吨产能投放，公司在汽车热交换系统龙头地位将得到进一步巩固。为了降低单一行业经营风险，公司也在积极拓展非汽车领域应用，在火电站空冷系统、海水淡化热交换管、铁路系统以及消费电子等领域已经取得一定进展，随着首发募资项目投产，6条挤压线上马，新增产能以及产品结构改善将助力公司下游需求拓展。

表2 公司非汽车领域业务拓展

下游行业	业务拓展	市场容量预测	竞争情况
火电站空冷系统	已批量供货	4~5万吨	间冷系统、制冷系统，铝钢焊管
海水淡化	小批量供货	待定	膜、钢管、钛管
铁路系统	路试、认证阶段	待定	-
消费电子	批量供货，订单占比较小	待定	-
航运集装箱	批量供货，订单占比较小	待定	-
纺织机械	批量供货，订单占比较小	待定	-

数据来源：万联证券研究所

- 盈利预测与投资建议：**根据公司订单情况，我们调升公司2013年、2014年每股收益0.70元、1.14元，对应当前股价市盈率为22倍、14倍，我们认为随着国内汽车行业产销增速回升，以及公司在其他主要下游应用领域业务拓展，公司及亚通科技产能利用率提升，业绩有望进入高增长阶段，维持公司“买入”评级。

产能及产能利用率预测

项目	单位	2013E	2014E	2015E
产能	管材	41700	54630	57600
	型材	23400	27000	27000
	棒材	20600	26000	26000
	铸棒（安信达）	80000	80000	80000
	合计	165700	187630	190600

产能利用率	管材	92.00%	95.00%	95.00%
	型材	92.00%	95.00%	95.00%
	棒材	92.00%	95.00%	95.00%
	铸棒(安信达)	25.00%	30.00%	35.00%
	合计	60%	67%	70%

数据来源：万联证券研究所

盈利预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1136.35	1299.31	1733.11	2257.36	3178.44	3372.73
增长率(%)	40.11%	14.34%	33.39%	30.25%	40.80%	6.11%
归属母公司股东净利润	121.18	123.58	99.81	145.70	236.44	354.09
增长率(%)	29.98%	1.98%	-19.23%	45.98%	62.28%	49.76%
每股收益(EPS)	0.583	0.594	0.480	0.700	1.137	1.702
每股股利(DPS)	0.000	0.154	0.250	0.182	0.296	0.443
每股经营现金流	0.097	-0.364	-0.248	1.037	-1.354	4.223
销售毛利率	23.44%	19.27%	16.18%	17.17%	18.68%	22.09%
销售净利率	11.29%	9.77%	5.65%	6.33%	7.30%	10.30%
净资产收益率(ROE)	22.88%	5.69%	4.49%	6.26%	9.44%	12.80%
投入资本回报率(ROIC)	25.63%	13.49%	6.96%	8.83%	16.99%	18.56%
市盈率(P/E)	22.14	21.71	26.88	18.42	11.35	7.58
市净率(P/B)	5.07	1.24	1.21	1.15	1.07	0.97
股息率(分红/股价)	0.000	0.012	0.019	0.014	0.023	0.034

报表预测						
利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1136.35	1299.31	1733.11	2257.36	3178.44	3372.73
减: 营业成本	869.98	1048.88	1452.63	1869.79	2584.59	2627.62
营业税金及附加	4.11	5.72	6.16	8.02	11.29	11.98
营业费用	18.62	22.04	28.21	36.74	51.73	54.89
管理费用	89.22	112.79	154.44	201.16	283.24	300.56
财务费用	8.29	-25.56	-23.61	-22.81	-21.63	-27.35
资产减值损失	0.98	2.31	5.17	5.17	5.17	5.17
加: 投资收益	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	145.15	133.24	110.11	159.30	264.05	399.87
加: 其他非经营损益	3.02	15.34	8.39	8.92	8.92	8.92
利润总额	148.17	148.58	118.50	168.21	272.97	408.79
减: 所得税	19.90	21.67	20.55	25.23	40.95	61.32

净利润	128.27	126.90	97.95	142.98	232.02	347.47
减: 少数股东损益	7.09	3.33	-1.87	-2.72	-4.42	-6.62
归属母公司股东净利润	121.18	123.58	99.81	145.70	236.44	354.09
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	73.48	1174.56	932.43	1141.17	827.78	1649.52
应收和预付款项	264.67	405.75	602.43	557.39	1071.11	646.01
存货	124.53	192.67	170.57	333.51	363.28	345.11
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	326.65	506.40	530.81	451.27	371.73	292.18
无形资产和开发支出	39.59	61.22	60.93	53.97	47.02	40.06
其他非流动资产	0.00	0.79	5.38	2.69	0.00	0.00
资产总计	828.93	2341.39	2302.56	2540.00	2680.91	2972.87
短期借款	101.24	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	64.46	154.29	69.48	201.82	172.17	208.72
长期借款	70.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	31.92	15.31	9.31	9.31	9.31	9.31
负债合计	267.62	169.60	78.79	211.14	181.49	218.04
股本	120.00	208.00	208.00	208.00	208.00	208.00
资本公积	80.45	1543.00	1543.00	1543.00	1543.00	1543.00
留存收益	329.21	420.79	469.63	577.45	752.42	1014.46
归属母公司股东权益	529.66	2171.79	2220.63	2328.46	2503.43	2765.46
少数股东权益	31.65	0.00	3.13	0.41	-4.01	-10.62
股东权益合计	561.31	2171.79	2223.77	2328.87	2499.42	2754.84
负债和股东权益合计	828.93	2341.39	2302.56	2540.00	2680.91	2972.87
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	20.13	-75.67	-51.63	215.72	-281.65	878.34
投资性现金净流量	-47.02	-184.40	-124.51	7.58	7.58	7.58
筹资性现金净流量	56.27	1332.87	-51.06	-14.55	-39.32	-64.18
现金流量净额	29.38	1072.80	-227.20	208.75	-313.39	821.74

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：李伟峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 中山二路18号电信广场36层
电话：020-37865161 传真：020-22373718-1008